

المعهد العربي للتخطيط بالكويت
Arab Planning Institute - Kuwait
منظمة عربية مستقلة



خصائص أسواق الأسهم العربية

سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية
العدد الثمانون - فبراير/ شباط 2009 - السنة الثامنة

أهداف «جسر التنمية»

إن إتاحة أكبر قدر من المعلومات والمعارف لأوسع شريحة من أفراد المجتمع، يعتبر شرطاً أساسياً لجعل التنمية قضية وطنية يشارك فيها كافة أفراد وشرائح المجتمع وليس الدولة أو النخبة فقط. كذلك لجعلها نشاطاً قائماً على المشاركة والشفافية وخاضعاً للتقييم وللمساءلة.

وتأتي سلسلة «جسر التنمية» في سياق حرص المعهد العربي للتخطيط بالكويت على توفير مادة مبسطة قدر المستطاع للقضايا المتعلقة بسياسات التنمية ونظرياتها وأدوات تحليلها بما يساعد على توسيع دائرة المشاركين في الحوار الواجب إثارته حول تلك القضايا حيث يرى المعهد أن المشاركة في وضع خطط التنمية وتنفيذها وتقييمها من قبل القطاع الخاص وهيئات المجتمع المدني المختلفة، تلعب دوراً مهماً في بلورة نموذج ومنهج عربي للتنمية يستند إلى خصوصية الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والمؤسسية العربية، مع الاستفادة دائماً من التوجهات الدولية وتجارب الآخرين.

والله الموفق لما فيه التقدم والإزدهار لأمتنا العربية،،،

د. عيسى محمد الغزالي
مدير عام المعهد العربي للتخطيط بالكويت

المحتويات

خصائص أسواق الأسهم العربية

إعداد :د. ابراهيم أونور

أولاً : مقدمة

كما هو معروف، فقد تطورت أسواق الأسهم عبر تاريخ طويل، خصوصاً في الدول المتقدمة، لتتيح للشركات والوحدات الإنتاجية في الاقتصاد الحصول على متطلباتها من رؤوس الأموال لأغراض الاستثمار في توسيع مجال إنتاجها، وذلك عن طريق إصدار أوراق مالية يمكن تداولها بين الراغبين، بحيث تضمن تحريك المدخرات الخاصة وفقاً لمتطلبات تضمن كفاءة توزيعها بين القطاعات الاقتصادية المختلفة في الاقتصاد القومي، وذلك لقلة تأثير المضاربات في توجه الاستثمارات. يمثل سوق الأسهم عموماً مرآة الاقتصاد المعبرة عن صحته وعافيته، إلا أن هذه الآلية قد تكون في كثير من الأحيان معطلة أو لا تعمل بطاقتها القصوى في العديد من الدول النامية لأسباب بنيوية وهيكلية وتنظيمية، ليصبح سوق الأوراق المالية مصدراً غير مستقر بالرغم من أنه رافد أساسي لتمويل القطاعات الإنتاجية في الاقتصاد، وذلك نسبة لطبيعة عدم استقرار الأموال السائلة عبر السوق وحركتها المتذبذبة وزيادة حساسيتها للأحداث الاقتصادية والسياسية المحيطة بالدولة، ولسلوك الأفراد والمؤسسات المستثمرة في سوق الأسهم.

تشمل الأدوات المالية المتداولة في أسواق الأوراق المالية الأسهم والسندات وعقود الخيارات التي تعطي حامليها حق شراء أو بيع أوراق مالية بأسعار محددة مسبقاً ومتفق عليها قبل أو في تواريخ استحقاق العقود.

عموماً هناك ثلاث ميزات تتسم بها أسواق الأسهم المتطورة، وهي:

1. السيولة العالية للسوق، التي تعني قدرة السوق على استيعاب كميات كبيرة من الأوراق المالية بسهولة ويسر.
2. الكفاءة العالية، بحيث تتوفر في كل وقت عمليات بيع وشراء أوراق مالية، مع قلة تأثير الشوائب غير الأساسية، مثل الشائعات والمعلومات الغير صحيحة في التأثير على أسعار الأسهم المتداولة.
3. التنظيم الفائق، بحيث تحقق الأسعار في السوق درجة من التوازن لكل من البائعين والمشترين، وأن كل منهما يمكن أن يحاط بأكبر قدر من المعلومات عن الأوراق المالية المدرجة.

عند توفر مثل هذه الميزات، فإن السوق عادة ما يوصف بأنه على قدر مناسب من التطور. والسؤال المطروح هو ما مدى توفر بعض هذه العناصر أو الحد الأدنى منها في أسواق الأسهم العربية؟ وللإجابة على هذا السؤال سنتعرف على أهم الخصائص المميزة لأسواق الأسهم العربية، وتشمل: ضآلة حجم السوق، ارتفاع درجة تركيز التداول وضعف فرص التنويع والتقلبات الشديدة في الأسعار.

ثانياً: أهم الخصائص

إن رصد الوضع الراهن للأسواق الثانوية أو البورصات العربية يوضح وجود عدد من الخصائص الأساسية المميزة لهذه الأسواق، وتشمل:

(1) ضآلة حجم السوق

تختلف الأسواق الثانوية العربية القائمة في ما بينها من حيث حجم الصفقات فيها، ونشاط التداول، وإن تميزت جميعها بضيق نطاقها، مقارنة بأسواق الدول المتقدمة. ففي حين تتميز أسواق كل من دول مجلس التعاون الخليجي بتداول نشط نوعاً ما في أسهم الشركات، فإننا نلاحظ أن الأسواق الأخرى العربية تتميز بركود حركة التعامل وتباطؤ في نموها، فضلاً عن تميز جميع هذه الأسواق بتضاؤل الأهمية النسبية لتداول الصكوك و سندات القروض في كل منها.

وتختلف الأسباب وراء هاتين الظاهرتين (النشاط والتباطؤ) في الدول العربية ، فنلاحظ أن دول الخليج تتمتع بتوفر فائض القدرة على التمويل وتحقق مدخرات فردية مرتفعة نتيجة لارتفاع أسعار النفط، حيث لم تجد هذه المدخرات منفذاً للاستثمار والمضاربة إلا في الأسهم، هذا بجانب الإصلاحات التنظيمية التي صاحبت هذه الأسواق في السنوات الأخيرة، وتهيئة الأطر القانونية والتنظيمية المناسبة، وإتباع سياسة تشجيع الاستثمارات الأجنبية.

ومن ناحية أخرى، فإن سيادة نمط الشركات العائلية المغلق في الأقطار العربية، واحتفاظ المساهمين بما في حوزتهم من أسهم واعدة دون عرضها للتداول، وارتفاع نسبة نصيب القطاع العام في ملكية الشركات العامة في بعض الدول العربية، كل ذلك من الممكن أن يكون وراء ظاهرة ضيق نطاق السوق وركود حركة التداول فيها.

يرى البعض أن حجم السوق وصغر متوسط رأس المال للشركات المدرجة فيه يترتب عليهما زيادة تقلبات الأسعار غير المبررة، خاصة في ظل ظروف ضعف الرقابة والنقص في الإفصاح مع انخفاض دور المستثمر المؤسسي في أنشطة التداول.

أما بالنسبة لسوق السندات، فإنه يلاحظ إعتماد الحكومات في هذه الدول على سياستها المالية في تمويل العجز في الموازنة العامة من خلال الاقتراض المحلي، مما أدى إلى تشجيع إصدار السندات، إلا أن النمط المؤسسي لحيازة هذه الأدوات (أي تمركز الملكية في المؤسسات دون الأفراد) قد حال دون تداولها في السوق الثانوية وبالتالي الإسهام في ركودها.

تتميز أسواق الأسهم العربية عموماً بضيق نطاق السوق من حيث انخفاض العرض الذي يقاس بعدد الشركات المدرجة فيه وانخفاض الطلب المتمثل في انخفاض عدد وحجم أوامر الشراء. وباستثناء سوق الجزائر الذي يتضمن شركتين فقط، فإن متوسط عدد الشركات المدرجة في الأسواق العربية ، كما هو موضح في (جدول رقم 1)، حوالي 111 شركة، ويعتبر هذا العدد منخفضاً مقارنة مع الأسواق الناشئة والمتقدمة حيث يصل متوسط عدد الشركات في الأسواق الناشئة حوالي 300 وفي الأسواق المتقدمة حوالي 700 شركة.

كما تتسم البورصات العربية بصغر متوسط حجم راس المال السوقي للشركات

المدرجة، حيث يصل متوسط حجم رأس مال الشركة الواحدة حوالي 700 مليون دولار لعام 2007، وذلك باستثناء السوق السعودي، الذي يعتبر أكبر الأسواق العربية، حيث يصل متوسط حجم الشركة الواحدة حوالي ثلاثة مليارات دولار أمريكي. كما تتسم البورصات العربية بصغر متوسط حجم رأس المال كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، فباستثناء أسواق الكويت والبحرين وعُمان التي ترتفع فيها نسبة رأس المال إلى الناتج المحلي، فإنه يلاحظ انخفاض هذه النسبة في بقية الأسواق العربية لأقل من 100% (جدول رقم 1).

كما يلاحظ أيضاً في الأسواق العربية إنخفاض مؤشر نشاط السوق، الذي يقاس بمعدل حجم الأسهم المتداولة منسوبة إلى مجموع الأسهم المدرجة في السوق (مؤشر دوران السهم)، حيث لا تتجاوز هذه النسبة في الأسواق العربية 25%، بينما تصل هذه النسبة في الأسواق الناشئة الآسيوية حوالي 75%.

جدول (1): مؤشرات أسواق الأسهم العربية (أغسطس 2008)

السوق	مؤشر حجم السوق*	مؤشر دوران السهم**	مضاعف السعر إلى العائد	عدد الشركات المدرجة	متوسط حجم الشركة مليون دولار***
بورصة عمان	208.5	16.5	26.9	260	190
سوق البحرين	134.1	0.8	11.2	52	523
بورصة تونس	13.8	15.9	5.5	50	150
سوق الأسهم السعودي	94.2	24.1	15.4	125	3089
سوق مسقط	36.6	8.1	9.7	136	161
سوق الكويت	109.8	24.9	-	200	531
بورصة بيروت	35.6	5.6	-	14	985
القاهرة والإسكندرية	87.1	11.2	-	380	301
الدار البيضاء	84.4	3.5	21.6	76	982
سوق أبوظبي	48.9	12.5	10.3	65	1683
سوق دبي المالي	52.6	15.8	10.4	62	2103
سوق الدوحة	115.5	9.2	-	43	2546
سوق الخرطوم	10.5	3.4	-	52	69
سوق الجزائر	0.08	0.05	5.2	2	50
سوق فلسطين	62.1	5.6	-	37	78

المصدر: تم حساب المؤشرات باستخدام بيانات الأسواق العربية للأوراق المالية، إصدارات صندوق النقد العربي.

* القيمة الرأسمالية للسوق مقسوم على الناتج الإجمالي القومي (بالأسعار الجارية).نسبة لعدم توفر بيانات الناتج الإجمالي المحلي لعام 2007، يستند هذا المؤشر لبيانات عام 2006.

** عدد الأسهم المتداولة على إجمالي الأسهم المدرجة بالسوق.

*** إجمالي القيمة الرأسمالية للسوق على عدد الشركات المدرجة بالسوق

أما في جانب الطلب، فإنه يلاحظ أن من أهم أسباب انخفاض الطلب في البورصات العربية هو ضآلة الدور الذي يلعبه المستثمر المؤسسي في البورصات العربية، حيث أن دور المؤسسات لا يتعدى 30% من حجم التعامل في البورصات العربية مقابل 80% للأفراد، بينما تصل مساهمة المؤسسات في الأسواق المتقدمة حوالي 70% من حجم التعامل. ويرى البعض أن حجم السوق وصغر متوسط رأس المال للشركات المدرجة في السوق تترتب عليهما زيادة تقلبات الأسعار غير المبررة، خاصة في ظل ظروف ضعف الرقابة والنقص في الإفصاح مع انخفاض دور المستثمر المؤسسي في أنشطة التداول.

وفي ما يتعلق بتصنيف المتداولين في بعض الأسواق الخليجية، فإن أرقام الجدول (2) توضح أن السوق السعودي هو الأبرز من حيث ضآلة دور المستثمر المؤسسي فيه، حيث لا تتعدى نسبة مساهمة المؤسسات في عمليات البيع والشراء حوالي 12% فقط من إجمالي أنشطة التداول. وبالنسبة لبقية الأسواق، فإن هذه النسبة لا تتعدى فيها مساهمة المؤسسات حوالي 37% من إجمالي أنشطة الشراء في هذه البورصات.

جدول (2): تصنيف المتداولين في الأسواق الخليجية (أغسطس 2008)

	أفراد		مؤسسات	
	بيع	شراء	بيع	شراء
الكويت (%)	55.6	64.7	44.4	35.3
السعودية (%)	88	88.9	12	11.1
دبي (%)	72.4	63.8	27.6	36.2
قطر (%)	78.8	62.4	21.2	37.6

المصدر: المواقع الإلكترونية لأسواق الأسهم.

تعاني كل أسواق الأسهم العربية من انخفاض عدد الشركات الواعدة ذات الأسهم المجزية، الأمر الذي يحصر التداول في أسهم شركات محدودة للغاية مقارنة بالعدد الكلي للشركات المدرجة في السوق.

(2) إرتفاع درجة تركيز التداول

يقصد بدرجة تركيز التداول عدد الشركات التي يتم التداول في أسهمها في معظم الأحيان مقارنة بالعدد الكلى للشركات المدرجة في السوق. تعاني كل البورصات العربية من انخفاض عدد الشركات الواعدة ذات الأسهم المجزية، الأمر الذي يحصر التداول في أسهم شركات محدودة للغاية مقارنة بالعدد الكلى للشركات المدرجة في السوق (جدول 3). وترجع أهم أسباب إرتفاع درجة تركيز التداول إلى ضيق حجم الاقتصادات العربية وتركيزها في قطاعات محدودة. ومن الممكن توسيع نطاق التداول في الأسواق العربية بتهيئة الظروف المواتية للإدراج المشترك للشركات في الأسواق العربية توطئة لإنشاء سوق عربية مشتركة لتداول الأسهم.

جدول (3): نسبة التداول لأعلى ست شركات

الدولة	نسبة التركيز أغسطس 2008
السعودية	64
الأردن	70
مصر	30
المغرب	75
سلطنة عمان	50
الكويت	52
سوق دبي المالي	76
سوق أبوظبي	78
سوق الخرطوم للأوراق المالية	95

المصدر: المواقع الإلكترونية للأسواق

(3) ضعف فرص التنويع

تتسم أسواق الأسهم العربية بضعف فرص التنويع المتاحة للمستثمرين فيها نسبة لقلة الأسهم الواعدة ، هذا بجانب نوعية الأوراق المالية المدرجة فيها، التي تنحصر فقط في الأسهم العادية دون وجود بدائل متمثلة في صكوك، سندات، مشتقات مالية، الأمر الذي يقلل من فرص تكوين محافظ إستثمارية ذات مخاطر منخفضة ، علماً بأن تنويع الأوراق المالية في المحافظ الاستثمارية يمثل أنجع وسيلة لتقليل المخاطر. إن أحد أهم أسباب إرتفاع المخاطر في الأسواق العربية هو عدم وجود أدوات مالية لدرء المخاطر (Risk hedging). هذه السمة المشتركة تضع قيوداً على استراتيجيات الاستثمار، سواء للمستثمر الفرد أو المستثمر المؤسسي. ويلاحظ في معظم البورصات العربية أن قطاعي البنوك والاتصالات يسيطران على حجم التداول.

ومن أسباب ضعف فرص التنويع في أسواق الأسهم العربية أن سلوك المستثمر فيها تحكمه سياسة القطيع، التي تمثل انقياد المستثمر لتوجيهات كبار المستثمرين، دون الاستناد للتحليل المالي للتعرف على الأداء الفعلي للشركات المدرجة في السوق .

تمثل تقلبات الأسعار الحادة في أسواق دول مجلس التعاون مصدر قلق، حيث يتصدر السوق السعودي الأسواق العربية في التقلبات الحادة ليليه سوق دبي المالي في المرتبة الثانية ، ثم سوق الكويت.

(4) التقلبات الشديدة في الأسعار

هناك عدة عوامل تتحكم في حركة سير أسعار الأسهم في أسواق الأسهم العربية وعلى وجه الخصوص أسواق دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية التي تمثل حوالي 75% من حجم رأس المال الكلى للأسواق العربية في عام 2008. تؤكد نتائج الأبحاث المنشورة في هذا المجال (أونور، 2008) وجود تكامل مشترك(Co-integration) بين أسعار أسواق أسهم دول مجلس

التعاون الخليجي من جهة، وأسواق دول شمال إفريقيا المتمثلة في مصر، تونس، والمغرب من جهة أخرى، الأمر الذي يؤكد أهمية تأثير المستجدات الإقليمية على أداء هذه الأسواق، هذا بجانب ارتباط أداء أسواق أسهم دول مجلس التعاون بحركة أسعار النفط العالمية في المدى المتوسط، أما في المدى القريب (أي الأداء اليومي والأسبوعي) فإن سير الأسعار يتأثر بدرجة كبيرة بالتوقعات وعامل المضاربات غير المرتبطة بأساسيات (Fundamentals) إقتصاديات المنطقة[1]. وعموماً فإن تقلبات الأسعار الحادة في أسواق دول مجلس التعاون تمثل مصدر قلق، حيث يتصدر السوق السعودي الأسواق العربية في التقلبات الحادة يليه سوق دبي المالي في المرتبة الثانية، ثم سوق الكويت (جدول 4). وعلى ضوء ذلك، فإنه يمكن حصر أهم أسباب التقلبات الحادة في أسعار أسواق الأسهم العربية بما يلي:

1. تركيز التداول في أسهم محدودة، مع عدم ارتباط الأسعار بالأداء الفعلي للشركات. استناداً لدراسة بحثية (المرجع 3) وجد أن تأثير العوامل غير الأساسية مثل الشائعات والمعلومات غير الحقيقية يمثل حوالي 85% من حركة الأسعار في أسواق أسهم دول مجلس التعاون الخليجي، الأمر الذي يدعم عدم فعالية هذه الأسواق في تسعير الأوراق المالية المتداولة.

2. اعتماد الشركات في معظم الدول العربية على التمويل الخارجي المتمثل في القروض، وإصدار مزيد من الأسهم بدلاً من الاعتماد على مصادر داخلية كالأرباح المحتجزة. هذا النوع من النمط التمويلي المتمثل في زيادة إصدار أسهم جديدة والقروض الخارجية أو ما يسمى الرفع المالي، هذا من شأنه أن يؤدي إلى زيادة حدة التقلب في ربحية السهم وبالتالي في قيمته السوقية.

3. ضعف الإطار الرقابي والتنظيمي لبعض الأسواق العربية. عند غياب إطار رقابي مستقل ومنفصل عن إدارة سوق الأسهم يمكن أن يكون مصلحة خاصة للمستثمرين في البيع على المكشوف (Short Selling)، وذلك بهدف استدراج الأسعار نحو مزيد من الانخفاض لتحقيق أرباح من جراء ذلك. وفي أوقات أخرى استدراجها نحو الأعلى (Long Position) لتحقيق أرباح مماثلة عند الانخفاض، الأمر الذي يتسبب في عدم استقرار السوق عموماً. ولهذا السبب فإنه يتوجب وجود جهاز رقابي فاعل لمراقبة مثل هذه الأنشطة واتخاذ القرارات المناسبة بشأن التجاوزات التي تحصل من فترة إلى أخرى، ولفتح المجال لتفعيل حزمة السياسات التي تتبناها الهيئة الرقابية لإنعاش السوق.

يمثل تأثير العوامل غير الأساسية مثل الشائعات والمعلومات غير الحقيقية حوالي 85% من حركة الأسعار في أسواق أسهم دول مجلس التعاون الخليجي.

4. ضآلة الدور الذي يلعبه المستثمر المؤسسي في أسواق الأسهم العربية، حيث يرى البعض أن ارتفاع نسبة مساهمة المستثمر المؤسسي في هذه الأسواق يقلل من تأثير العوامل الغير

أساسية في تسعير الأسعار، وذلك لتبنى المستثمر المؤسسي المنهجية العلمية عند اتخاذ قرار الشراء أو البيع لورقة مالية.

5. بالرغم من التطورات التنظيمية والرقابية الهامة التي انتظمت بعض أسواق الدول العربية في الآونة الأخيرة، خصوصاً سوق المال السعودي الذي يعتبر الأكبر حجماً في المنطقة العربية، وأسواق دولة الإمارات العربية المتحدة (سوق أبوظبي وسوق دبي المالي)، إلا أن حجم الاستثمارات الأجنبية في أسواق المال العربية ما زالت ضئيلة، وبالتالي فإنه لا يعتقد أن تمثل مصدر عدم استقرار في الأسواق العربية، ولذلك فإنه ينبغي النظر لانعكاسات الأزمة المالية الراهنة في الأسواق العربية من خلال تأثيرها على عامل التوقعات المرتبط بالتداعيات النفسية للمستثمر العربي. وللتأكيد على أهمية العامل النفسي في التأثيرعلى حركة أسعار الأسهم في الأسواق العربية ينبغي ملاحظة أنه في نفس اليوم الذي أعلن فيه بنك ليمان براذر الأمريكي إفلاسه وشراء بنك أوف أمريكا لمريلنش شهدت أسواق الخليج انخفاضاً حاداً في أسعار الأسهم، حيث تراجع مؤشر السوق السعودي بنسبة 6.6%، وتراجع سوق الكويت بنسبة 4.4% وسوق أبوظبي 4.7% وسوق الدوحة بنسبة 7% وسوق دبي بنسبة 5%.

جدول (4): تذبذب عوائد الأسهم في بعض أسواق الأسهم العربية للفترة من يناير 2004 وحتى يونيو 2008

سوق الأسهم	الانحراف المعياري للعائد	أعلى قيمة للعائد	أقل قيمة للعائد
الكويت	68.36	514.50	-382.9
السعودية	210.73	1025.30	-1583.4
أبوظبي	54.23	376.38	-360.38
دبي المالي	90.61	615.19	-655.79
تونس	5.26	37.8	-30.1
مصر	18.02	107.4	-143.63
المغرب	46.6	232.3	-633

- تم حساب عوائد الأسهم اليومية من خلال احتساب الفرق بين قيم مؤشر السوق لكل يومين متتاليين.

بدت لدى البعض في السنين الأخيرة بعض الشكوك حول فعالية أسواق الأسهم في توزيع الموارد الاقتصادية بالوجه المطلوب، بالنظر لعدم استقرار الأموال السائلة عبر هذه الأسواق، وحركتها المتذبذبة وزيادة حساسيتها للمستجدات السياسية، والممارسات الغير رشيدة لبعض الأفراد والمؤسسات.

ثالثاً : الخاتمة

تزايدت في الآونة الأخيرة أهمية أسواق رأس المال (البورصات) كواحدة من أهم روافد التمويل للقطاعات الإنتاجية في اقتصادات الدول النامية، خاصة في ظل العولمة وحرية حركة رؤوس الأموال بين الدول. لكن رغم هذه الأهمية، فقد بدت لدى البعض في السنين الأخيرة بعض الشكوك حول فعالية أسواق الأسهم في توزيع الموارد الاقتصادية بالوجه المطلوب بالنظر لعدم استقرار الأموال السائلة عبر هذه الأسواق وحركتها المتذبذبة، وزيادة حساسيتها للمستجدات السياسية والممارسات الغير رشيدة لبعض الأفراد والمؤسسات المشاركة في الأنشطة الاستثمارية في الأسواق.

تم في هذا العدد تسليط الأضواء على أهم السمات التي تميز الأسواق العربية عن الأسواق المتطورة بهدف تحديد أوجه القصور ومواضع ضعف هذه الأسواق. في ما يلي استعراض لأهم خصائص أسواق الأسهم العربية :

أولا : تتسم الأسواق العربية بضيق النطاق المتمثل في انحصار الأوراق المالية المتداولة في الأسهم العادية فقط، دون وجود دور لأوراق مالية أخرى في عمليات التداول، هذا بجانب انخفاض عدد الشركات المدرجة في الأسواق وارتفاع نصيب القطاع العام في ملكية الشركات العامة المدرجة للتداول فيها. هذا بجانب ضآلة دور المستثمر المؤسسي في الأنشطة الاستثمارية، الذي لا يتجاوز 30% في أسواق الأسهم العربية مقارنة بنسبة 75% في الأسواق المتطورة. كل ذلك من شأنه أن يسهم في انخفاض العرض من الأوراق المالية المتداولة في هذه الأسواق.

ثانياً : ارتفاع درجة تركيز التداول
تتسم أسواق الأسهم العربية أيضاً بقلة الأسهم النشطة فيها، حيث نجد قليلاً من الأسهم المدرجة يحظى بإقبال المستثمرين عليها، بينما ينخفض الطلب على بقية الأسهم. ومن أهم أسباب ارتفاع درجة تركيز التداول في الأسواق العربية ضيق نطاق الاقتصادات العربية المتمثل في هيمنة قطاعات محدودة جداً على النشاط الاقتصاد الكلي، هذا بجانب طبيعة سلوك المستثمر في هذه الأسواق، الذي تحكمه في الغالب سياسة القطيع والانجراف وراء الشائعات والمعلومات الغير صحيحة.

ثالثاً : تقلبات الأسعار الشديدة
ترجع أهم أسباب التذبذبات المفاجئة والغير مبررة التي تتسم بها الأسواق العربية إلى ضآلة الدور الذي يلعبه المستثمر المؤسسي في أنشطة هذه الأسواق،

وعدم ارتباط أسعار الأسهم بالمؤثرات الأساسية للاقتصاد الكلي، وازدياد التكامل المشترك للأسواق العربية مع الأسواق العالمية والإقليمية، الأمر الذي يزيد من حساسية هذه الأسواق للمستجدات الإقليمية والعالمية معاً.

الهوامش

(1) من أهم تداعيات ازدياد التكامل المشترك بين أسواق رأس المال ازدياد فرص انتقال العدوى (Con-tagion) بين أسواق المال، ولذلك ليس من الغرابة أن تتأثر أسواق الخليج سلباً بالهبوط المفاجيء الذي لازم سوق دبي المالي عقب إعلان ممارسات فساد في بعض مؤسسات القطاع الخاص العاملة في مجال العقار في دبي في شهر يونيو لعام 2008.

المراجع العربية

صندوق النقد العربي: قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الثالث 2008.

المراجع الإنجليزية

Onour, I., (2009) "Volatility Transmission Across GCC Stock Markets" Journal of Development and Economic Policy, (Forthcoming).

-----------.(2008) "Decomposing Fundamental and Nonfundamental Volatility Components in GCC Stock Markets" unpublished research paper.

Teweles R., Bradley E., and Teweles T., (1992), The Stock Market. 6th edition, New York, Wiley.

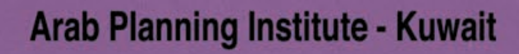
قائمة إصدارات ((جسر التنمية))

العنوان	المؤلف	رقم العدد
مفهوم التنمية	د. محمد عدنان وديع	الاول
مؤشرات التنمية	د. محمد عدنان وديع	الثاني
السياسات الصناعية	د. أحمد الكواز	الثالث
الفقر: مؤشرات القياس والسياسات	د. علي عبدالقادر علي	الرابع
الموارد الطبيعية واقتصادات نفاذها	أ. صالح العصفور	الخامس
استهداف التضخم والسياسة النقدية	د. ناجي التوني	السادس
طرق المعاينة	أ. حسن الحاج	السابع
مؤشرات الارقام القياسية	د. مصطفى بابكر	الثامن
تنمية المشاريع الصغيرة	أ. حسّان خضر	التاسع
جداول المخلات المخرجات	د. أحمد الكواز	العاشر
نظام الحسابات القومية	د. أحمد الكواز	الحادي عشر
إدارة المشاريع	أ. جمال حامد	الثاني عشر
الاصلاح الضريبي	د. ناجي التوني	الثالث عشر
أساليب التنبؤ	أ. جمال حامد	الرابع عشر
الادوات المالية	د. رياض دهال	الخامس عشر
مؤشرات سوق العمل	أ. حسن الحاج	السادس عشر
الإصلاح المصرفي	د. ناجي التوني	السابع عشر
خصخصة البنى التحتية	أ. حسّان خضر	الثامن عشر
الارقام القياسية	أ. صالح العصفور	التاسع عشر
التحليل الكمي	أ. جمال حامد	العشرون
السياسات الزراعية	أ. صالح العصفور	الواحد والعشرون
اقتصاديات الصحة	د. علي عبدالقادر علي	الثاني والعشرون
سياسات أسعار الصرف	د. بلقاسم العباس	الثالث والعشرون
القدرة التنافسية وقياسها	د. محمد عدنان وديع	الرابع والعشرون
السياسات البيئية	د. مصطفى بابكر	الخامس والعشرون
اقتصاديات البيئة	أ. حسن الحاج	السادس والعشرون
تحليل الاسواق المالية	أ. حسّان خضر	السابع والعشرون
سياسات التنظيم والمنافسة	د. مصطفى بابكر	الثامن والعشرون
الازمات المالية	د. ناجي التوني	التاسع والعشرون
إدارة الديون الخارجية	د. بلقاسم العباس	الثلاثون
التصحيح الهيكلي	د. بلقاسم العباس	الواحد والثلاثون
نظم البناء والتشغيل والتحويل B.O.T	د. أمل البشبيشي	الثاني والثلاثون
الاستثمار الاجنبي المباشر: تعاريف	أ. حسّان خضر	الثالث والثلاثون
محددات الاستثمار الاجنبي المباشر	د. علي عبدالقادر علي	الرابع والثلاثون
نمذجة التوازن العام	د. مصطفى بابكر	الخامس الثلاثون
النظام الجديد للتجارة العالمية	د. أحمد الكواز	السادس الثلاثون
منظمة التجارة العالمية: إنشاؤها وآلية عملها	د. عادل محمد خليل	السابع والثلاثون
منظمة التجارة العالمية: أهم الاتفاقيات	د. عادل محمد خليل	الثامن والثلاثون
منظمة التجارة العالمية: آفاق المستقبل	د. عادل محمد خليل	التاسع والثلاثون
النمذجة الإقتصادية الكلية	د. بلقاسم العباس	الاربعون
تقييم المشروعات الصناعية	د. أحمد الكواز	الواحد الاربعون

المؤسسات والتنمية	د. عماد الامام	الثاني الأربعون
التقييم البيئي للمشاريع	أ. صالح العصفور	الثالث الإربعون
مؤشرات الجدارة الإئتمانية	د. ناجي التوني	الرابع الاربعون
الدمج المصرفي	أ. حسّان خضر	الخامس الاربعون
اتخاذ القرارات	أ. جمال حامد	السادس الاربعون
الإرتباط والانحدار البسيط	أ. صالح العصفور	السابع الإربعون
ادوات المصرف الإسلامي	أ. حسن الحاج	الثامن الإربعون
البيئة والتجارة والتنافسية	د. مصطفى بابكر	التاسع الاربعون
الاساليب الحديثة لتنمية الصادرات	د. مصطفى بابكر	الخمسون
الاقتصاد القياسي	د. بلقاسم العباس	الواحد والخمسون
التصنيف التجاري	أ. حسّان خضر	الثاني والخمسون
أساليب التفاوض التجاري الدولي	أ. صالح العصفور	الثالث والخمسون
مصفوفة الحسابات الاجتماعية وبعض استخداماتها	د. أحمد الكواز	الرابع والخمسون
منظمة التجارة العالمية: من الدوحة إلى هونج كونج	د. أحمد طلفاح	الخامس والخمسون
تحليل الاداء التنموي	د. علي عبد القادر علي	السادس والخمسون
أسواق النفط العالمية	أ. حسّان خضر	السابع والخمسون
تحليل البطالة	د. بلقاسم العباس	الثامن والخمسون
المحاسبة القومية الخضراء	د. احمد الكواز	التاسع والخمسون
مؤشرات قياس المؤسسات	د. علي عبدالقادر علي	الستـون
الإنتاجية وقياسها	د. مصطفى بابكر	الواحد والستون
نوعية المؤسسات والأداء التنموي	د. علي عبدالقادر علي	الثاني والستون
عجز الموازنة: المشكلات والحلول	د. حسن الحاج	الثالث والستون
تقييم برامج الإصلاح الاقتصادي	د. علي عبد القادر علي	الرابع والستون
حساب فجوة الاهداف الإنمائية للألفية	د. رياض بن جليلي	الخامس والستون
مؤشرات قياس عدم العدالة في توزيع الإنفاق الاستهلاكي	د. علي عبدالقادر علي	السادس والستون
اقتصاديات الاستثمار: النظريات والمحددات	أ. عادل عبدالعظيم	السابع والستون
اقتصاديات التعليم	د. عدنان وديع	الثامن والستون
إخفاق آلية الأسواق وتدخل الدولة	د. احمد الكواز	التاسع والستون
مؤشرات قياس الفساد الإداري	د. علي عبدالقادر علي	السبعون
السياسات التنموية	د. احمد الكواز	الواحد والسبعون
تمكين المرأة: المؤشرات والأبعاد التنموية	د. رياض بن جليلي	الثاني والسبعون
التجارة الخارجية والنمو الاقتصادي	د. احمد الكواز	الثالث والسبعون
قياس التحوّل الهيكلي	أ. ربيع نصر	الرابع والسبعون
المؤشرات المركبة	د. بلقاسم العباس	الخامس والسبعون
التطورات الحديثة في الفكر الاقتصادي التنموي	د. علي عبدالقادر علي	السادس والسبعون
برامج الإصلاح المؤسسي	د. رياض بن جليلي	السابع والسبعون
المساعدات الخارجية من أجل التنمية	د. بلقاسم العباس	الثامن والسبعون
قياس معدلات العائد على التعليم	د. علي عبدالقادر علي	التاسع والسبعون
خصائص أسواق الاسهم العربية	**د. إبراهيم اونور**	**الثمانون**
العدد المقبل		
التجارة الخارجية والتكامل الاقتصادي الإقليمي	**د. أحمد الكواز**	**الواحد والثمانون**

للاطلاع على الأعداد السابقة يمكنكم الرجوع إلى العنوان الإلكتروني التالي:

http://www.arab-api.org/develop_1.htm





المعهـد العربـي للتخطيـط بالكويـت

P.O.Box : 5834 Safat 13059 State of Kuwait
Tel : (965) 24843130 - 24844061 - 24848754
Fax : 24842935

ص.ب : 5834 الصفاة 13059 - دولة الكويت
هاتف : 24848754 - 24844061 - 24843130 - (965)
فاكس : 24842935

E-mail : api@api.org.kw
web site : http //www.arab-api.org